

658.15
NUR
a e.1

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI PASAR MODAL INDONESIA
SEBELUM DAN SELAMA KRISIS MONETER**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 1995 - 1998)

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

Nama : Muhammad Nur
NIM : C 4 A 098202

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2001**

Surat Pernyataan Keaslian Tesis

Saya, Muhammad Nur, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada dipundak saya.



Muhammad Nur

02 Februari 2001

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI PASAR
MODAL INDONESIA SEBELUM DAN SELAMA KRISIS MONETER**
(Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 1995-1998)

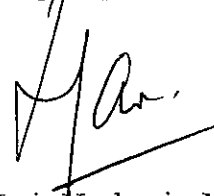
Yang disusun oleh Muhammad Nur, NIM C4A098202
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 2 Februari 2001
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



Drs. Moch. Nasir, Msi, Akt

Pembimbing Anggota



Dra. Johanna Maria Kodoatie, MEc.

Semarang Februari 2001

Universitas Diponegoro

Program Pasca Sarjana

Program Studi Magister Manajemen

Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

MOTTO

Suatu keinginan dan cita-cita dapat tercapai dan kekecewaaan dapat Dihindarkan hanya dengan 3 cara:

- Berusaha semaksimal mungkin.
- Berdo'a dengan tulus dan khusyu.
- Bertawakal (pasrah diri dan berbaik sangka) kepada Allah SWT.

Kupersembahkan kepada:

- Ayahanda (dalam kenangan) dan Ibunda terkasih.
- Tersayang Istriku Endang Nurgiwati
- Buah hatiku Rakatama Nursyah Putra dan Mentari Nur'amalia Putri.
- Ayah Mertua (dalam kenangan) dan Ibunda terkasih.

ABSTRACT

Since the monetary crisis occurred in the middle of 1997 has broken the economy and the world of business of Indonesia, especially in companies' financial performance that has public listed in Jakarta Stock Exchange. The effect problem of the monetary crisis toward manufacture industries' financial performance in capital market and the sector of manufacture industries which is the most potential to be influenced by monetary crisis is very interesting to be observed. This research is aimed to identify and to analyze the effects of monetary crisis toward manufacture companies' financial performance in Indonesia.

87 manufacture companies are selected to be samples of this research, divide to be 3 business (the sector grouping is due to the information from Capital Market Directory of Jakarta Stock Exchange). All hypothesizes are tested by using the t-test, Wilcoxon's Sign Rank Test and Spearman's Rank Correlation. The proxy of financial performance is financial ratios that have been selected and has been used according to previous research about the benefit of financial report in a form of financial report analysis which has been used in this research is the ratios of Liquidity, Solvability, Total Profitability and Internal Profitability.

From the result of analysis has been found that during the monetary crisis, all of samples showed a decreasing of the financial performance (Liquidity, Solvability, Total Profitability and Internal Profitability) significantly. Basic industry and varied industry sector are the most potential to be effected by the monetary crisis than the consumer goods industry sector (relatively safer). This shows that sector one and sector two are over investment in the capital which has been caused by the cheapness foreign loan fund. A company needs to make a negotiation the dead line of loan, to reduce imported contents in its raw materials, to make an hedging of loan in foreign currencies, and to increase its capital. The safer investment in buying stocks is in the consumer goods sector, because its products are the most needed goods by the people.

UPT-PUSTAK-UNDIP

ABSTRAKSI

Krisis moneter yang terjadi sejak pertengahan tahun 1997 menyebabkan terpukulnya ekonomi dan dunia bisnis di Indonesia khususnya kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang go publik di bursa efek Jakarta. Permasalahan dampak krisis moneter terhadap kinerja keuangan industri manufaktur di pasar modal dan sektor mana dari industri manufaktur yang paling rentan terkena dampak krisis moneter sangat menarik untuk diteliti. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh krisis moneter terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia.

Sebanyak 87 industri manufaktur terpilih menjadi sampel penelitian, terbagi dalam 3 sektor usaha (pengelompokan sektor berdasarkan informasi dari *Capital Market Directory of Jakarta Stock Exchange*). Seluruh hipotesis diuji dengan menggunakan t-test, Wilcoxon Sign Rank Test dan Korelasi Rank Spearman. Proksi kinerja keuangan adalah rasio-rasio keuangan terpilih yang diseleksi dan digunakan berdasar penelitian-penelitian terdahulu tentang manfaat laporan keuangan dalam bentuk analisis laporan keuangan yang dinyatakan dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas Total dan Profitabilitas Internal.

Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa selama krisis moneter keseluruhan sampel menunjukkan secara signifikan kinerja keuangannya (Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas Total, Profitabilitas Internal) menunjukkan penurunan yang signifikan. Sektor industri dasar dan sektor aneka industri paling rentan terkena dampak krisis moneter dibanding sektor industri barang-barang konsumsi (relatif lebih aman). Hal ini memperlihatkan bahwa sektor satu dan sektor dua *over investment* pada aktiva yang disebabkan murahanya dana utang luar negeri. Perusahaan perlu melakukan negosiasi jatuh tempo hutang, mengurangi kandungan impor dalam bahan bakunya, melakukan *hedging* atas hutang dalam mata uang asing dan meningkatkan kas yang dimiliki (aktiva lancar). Investasi yang aman dalam pembelian saham adalah di sektor *consumer goods* karena produknya merupakan barang-barang kebutuhan pokok masyarakat.

UPT-PUSTAK-UNDIP

KATA PENGANTAR

Bismillaahir Rahmaanir Rahiim

Dengan mengucapkan Puji syukur kehadiran Allah SWT atas berkat dan karuniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan Tesis ini dengan judul :”Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Selama Krisis Moneter”. Tesis ini disusun untuk memenuhi syarat guna memperoleh derajat Sarjana S-2 Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis yakin bahwa Tesis ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dari pihak yang telah bersusah payah bersedia membantu penulis dalam menyelesaikan tugas ini. Oleh karena itu tidak lupa penulis mengucapkan terima kasih yang tidak terhingga kepada yang terhormat :

1. Bapak Drs. Moch. Nasir, Msi, Akt. selaku dosen pembimbing kesatu yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan pada penulis sehingga terwujudnya Tesis ini.
2. Ibu Dra. Johana Maria Kodoati, Mec, selaku dosen pembimbing kedua yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan pada penulis sehingga terwujudnya Tesis ini.
3. Ketua Pengelola Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro beserta staf dan para dosen yang telah banyak memberikan bantuan menambah pengetahuan penulis.

4. Istri dan anak-anakku yang tercinta yang telah banyak memberikan dukungannya.
5. Orang tua dan Saudara-saudaraku yang telah banyak memberikan dukungan.
6. Semua pihak yang tak dapat penulis sebutkan satu persatu disini.

Namun penulis menyadari bahwa dalam penyusunan Tesis ini masih banyak kekurangan dan jauh dari sempurna.

Sebagai akhir kata, harapan penulis dalam penyusun Tesis ini dapat membawa manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Semarang, 2 Februari 2001

Penulis



Muhammad Nur

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Motto/Persembahan	iv
Abstract	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Daftar Riwayat Hidup	xv
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	7
1.3.2. Kegunaan Penelitian	7
BAB II. TELAAH PUSTAKA	
2.1. Laporan Keuangan	8
2.2. Rasio Keuangan	10
2.3. Penelitian Terdahulu.....	14

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	17
2.5. Hipotesis dan Definisi Variabel Operasional	19
2.5.1. Hipotesis	19
2.5.2. Definisi Variabel Operasional	20
 BAB III. METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	22
3.2. Populasi dan Sampel	22
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	24
3.4. Teknik Analisis.....	24
 BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum Krisis Moneter di Indonesia	31
4.1.1. Likuiditas Perekonomian.....	31
4.1.2. Perkembangan Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.....	33
4.1.3. Inflasi	35
4.1.4. Tingkat Bunga	36
4.2. Profil Industri Manufaktur yang Diteliti	37
4.2.1. Profil Industri Manufaktur Secara Keseluruhan.....	38
4.2.2. Profil Industri Manufaktur Per Sektor	40
4.2.2.1. Likuiditas	41
4.2.2.2. Solvabilitas	42
4.2.2.3. Profitabilitas Total.....	43
4.2.2.4. Profitabilitas Internal	44
4.3. Analisis Uji Beda Mean Kinerja keuangan.....	45
4.3.1. Analisis Perbedaan Kinerja keuangan Industri Manufaktur	46
4.3.2. Analisis Kinerja keuangan Per Sektor.....	47
4.4. Hasil Perhitungan Statistik Non Parametrik.....	51
4.5. Test Konsistensi antara Elemen yang Diuji.....	53

4.6. Sektor Industri yang Paling Rentan terhadap Krisis Moneter	53
-----------------------------------------------------------------------	----

BAB V. PENUTUP

5.1. Kesimpulan.....	58
5.2. Implikasi Manajerial.....	60
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	60
5.4. Saran	61

DAFTAR REFERENSI

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1. Perusahaan Emiten yang Terdaftar di BEJ Pada Awal Tahun 2000	1
1.2. Profitabilitas Total sebagian perusahaan Manufaktur di BEJ Sebelum dan Selama Krisis Moneter	5
2.1. Tabulasi Hasil Penelitian Terdahulu.....	16
3.1. Perbandingan Mean Indikator Kinerja Keuangan Seluruh Sampel.....	27
3.2. Hasil t-test untuk seluruh sampel	27
3.3. Perbandingan Mean Indikator Kinerja Keuangan Sektor i	27
3.4. Hasil t-test dari Sampel Sektor i	28
3.5. Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test.....	29
4.1. Perbandingan Mean Indikator Kinerja Keuangan Seluruh Sampel.....	38
4.2. Perbandingan Mean Indikator Kinerja Keuangan per Sektor.....	41
4.3. Hasil t-test Kinerja Keuangan untuk seluruh sampel	46
4.4. Hasil t-test Kinerja Keuangan per sektor Industri	49
4.5. Hasil Z-score Uji Beda Kinerja keuangan Sebelum dan Selama Krisis Moneter Seluruh Sektor dan Per Sektor Industri.....	52
4.6. Hasil Perhitungan Korelasi Spearman	53
4.7. Bobot Kinerja sebelum dan Selama Krisis per Sektor Industri	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	18

DAFTAR LAMPIRAN

A. Nama perusahaan-perusahaan sampel

- A.1. Nama perusahaan sektor I (Industri dasar)
- A.2. Nama perusahaan sektor II (Aneka Industri)
- A.3. Nama perusahaan sektor III (Consumer Goods)

B. Data Mean

- B.1. Data Mean Current Ratio
- B.2. Data Mean Solvabilitas Ratio
- B.3. Data Mean Profitabilitas Total Ratio
- B.4. Data Mean Profitabilitas Internal Ratio

C. Data Uji t-test

- C.1. Data t-test Current Ratio
- C.2. Data t-test Solvabilitas Ratio
- C.3. Data t-test Profitabilitas Total Ratio
- C.4. Data t-test Profitabilitas Internal Ratio

D. Data Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test

- D.1. Data Wilcoxon Sign Rank Test Current Ratio
- D.2. Data Wilcoxon Sign Rank Test Solvabilitas Ratio
- D.3. Data Wilcoxon Sign Rank Test Profitabilitas Total Ratio
- D.4. Data Wilcoxon Sign Rank Test Profitabilitas Internal Ratio

E. Data Hasil Uji Korelasi Spearman

E.1. Data Hasil Uji Korelasi Spearman Likuiditas dan Solvabilitas Ratio

E.2. Data Hasil Uji Korelasi Spearman Profitabilitas Total dan Profitabilitas

Internal Ratio

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia sebagai alternatif sumber dana masyarakat telah berkembang sejak berdirinya Bursa Efek Jakarta (BEJ). Seiring dengan Keputusan Pemerintah melalui SK Menkeu No. 323/KMK/10/1992 tentang Pengalihan Pengoperasian Pasar Modal dari Bapepam kepada PT. Bursa Efek Jakarta, maka perkembangan pasar modal terus mengalami peningkatan. Hingga awal tahun 2000 jumlah emiten yang terdaftar di BEJ sebanyak 311 perusahaan yang tergabung dalam 10 sektor. Secara rinci perusahaan emiten yang terdaftar di BEJ pada awal tahun 2000 dapat dilihat pada Tabel 1.1

Tabel 1.1 Perusahaan Emiten yang Terdaftar di BEJ Pada Awal Tahun 2000

No	Sektor	Jumlah emiten	%
1.	<i>Agriculture</i>	8	2,57
2.	<i>Mining</i>	6	1,93
3.	<i>Basic Industry and Chemical</i>	52	16,72
4.	<i>Miscellaneous Industry</i>	46	14,79
5.	<i>Textile and Garment</i>	32	10,29
6.	<i>Consumer Goods Industry</i>	37	11,90
7.	<i>Real Estate and Building Costruction</i>	28	9,00
8.	<i>Infrastruktur, Utilities and Transportation</i>	13	4,18
9.	<i>Finance</i>	48	15,43
10.	<i>Trade Service & Investment</i>	41	13,18
Jumlah		311	100,00

Sumber: JSX *Montly Statistic*, January 2000.

UPT-PUSTAK-UNDIP

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi emiten di BEJ bergerak di sektor *Basic Industry and Chemical* (16,72%) dan *Finance* (15,42%). Berdasarkan data *JSX Montly Statistics* (April 2000) di atas kapitalisasi pasar seluruh sektor tersebut mencapai Rp 330 triliun dan rata-rata transaksi harian mencapai Rp 1,3 triliun dengan volume transaksi harian sebesar Rp 1,443 miliar .

Sebagai sebuah instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama lingkungan ekonomi dan kondisi politik. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti perubahan strategi perusahaan (misal: kebijakan merger maupun divestasi), pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan, selalu mendapat tanggapan dari para pelaku pasar di pasar modal. Selain itu perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah serta *krisis moneter* turut berpengaruh pada fluktuasi harga saham dan kinerja perusahaan di pasar modal.

Krisis moneter yang melanda Indonesia dan kawasan Asia dimulai sejak bulan Juli 1997, yaitu dengan merosotnya nilai tukar rupiah terhadap nilai dolar yang demikian besar. Pada akhir bulan Juni 1997 harga satu dolar Amerika (US\$) adalah sekitar Rp 2.400 dan harga ini melonjak menjadi sekitar Rp 8.000 pada akhir tahun 1997, atau naik sebesar 350% selama enam bulan.

Akibat krisis ekonomi, perusahaan yang *go public* di bursa efek Jakarta diduga merosot kinerjanya. Hal ini disebabkan oleh banyak faktor, yaitu (Mas'ud Machfoedz, 1999):

1. Perusahaan yang *go public* pada umumnya menggunakan unsur elemen impor pada bahan bakunya;
2. Hampir seluruh perusahaan yang *go public* di BEJ mempunyai utang dalam bentuk dolar Amerika. Akibat lanjutannya adalah menurunnya kinerja perusahaan yang bisa diidentifikasi dalam bentuk rasio keuangan seperti: rasio likuiditas; rasio solvabilitas; rasio profitabilitas; dan rasio-rasio keuangan lainnya.
3. Kebanyakan perusahaan besar di Indonesia memperoleh proteksi dari pemerintah, proteksi yang berlebihan pada sektor bisnis juga menyumbangkan kondisi yang menyebabkan rentannya sebuah perusahaan terhadap resiko kebangkrutan .
4. Perusahaan yang *go-public* di BEJ relatif menjual sahamnya dalam jumlah kecil (kurang dari 40%) dengan demikian pengawasan oleh publik kurang efektif.
5. Sistem dan stuktur bisnis juga sangat berpengaruh pada kinerja perusahaan, besarnya biaya yang secara langsung tidak terkait dengan usaha perusahaan bisa merupakan salah satu faktor penting dari ketidaksehatan keuangan perusahaan

Perusahaan manufaktur mempunyai banyak aspek pengganggu dari eksternal, seperti keharusan menyediakan bahan baku, pemakaian tenaga yang trampil, perijinan, limbah maupun yang lainnya. Oleh karena itu deteksi kinerja keuangan

perusahaan manufaktur bisa memberikan gambaran tentang kekuatan perusahaan untuk bertahan ketika dihempas krisis ekonomi makro seperti krisis moneter tersebut.

Merosotnya nilai rupiah, lamanya perusahaan terproteksi, dan besarnya utang luar negeri dimungkinkan menyebabkan adanya distorsi pada kinerja perusahaan. Likuiditas menjadi terganggu, disebabkan oleh rendahnya daya beli masyarakat untuk membeli produk perusahaan, solvabilitas perusahaan menjadi terganggu disebabkan oleh besarnya utang dalam bentuk dolar ketika dikonversi ke dalam nilai rupiah, dan akhirnya akan berujung pada profitabilitas perusahaan.

Kendati prospek usaha emiten terkesan suram, namun krisis moneter yang terjadi di Indonesia tidak selalu membawa dampak buruk, bahkan ada emiten yang berhasil meningkatkan laba bersihnya. Apresiasi dolar terhadap rupiah ibarat pedang bermata dua, disatu sisi dampak apresiasi kurs dolar bisa memberikan nilai plus, sedangkan di sisi lain menciptakan nilai minus pada laporan rugi laba perusahaan publik. Tabel 1.2 menggambarkan Profitabilitas Total yaitu perbandingan antara Net Income dengan Total Aktiva dari sebagian perusahaan manufaktur sebelum dan selama krisis moneter terjadi, diharapkan memberikan gambaran bagaimana pengaruh krisis moneter terhadap kinerja perusahaan manufaktur.

Pada dasarnya kondisi perusahaan yang rentan terhadap gejolak ekonomi makro seperti krisis moneter bisa diidentifikasi sejak dini dengan mendeteksi kinerja keuangan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan penting dilakukan baik oleh manajemen, pemerintah, pemegang saham, karena menyangkut distribusi kesejahteraan di antara mereka. Umumnya pemodal hanya memiliki informasi

tentang perusahaan emiten secara terbatas, yakni dari laporan keuangan yang dipublikasikan maka pengukuran kinerja perusahaanpun dilakukan dari laporan keuangan tersebut.

Tabel 1.2 Profitabilitas Total sebagian Perusahaan Manufaktur di BEJ Sebelum dan Selama Krisis Moneter (dalam Prosentase)

NO.	NAMA EMITEN	SEBELUM KRISIS	SELAMA KRISIS	RASIO PERUBAHAN
1.	Indocement Tunggul P.	8.89	- 8.61	- 17.50
2.	Citra Tubindo	6.14	33.64	27.50
3.	Duta Pertiwi Nusantara	8.13	22.22	14.09
4.	Teijin Indo Fiber	- 1.68	0.14	1.82
5.	Multi Bintang Ind.	19.32	6.56	- 12.77
6.	Indah Kabel Indonesia	- 0.80	- 9.23	- 8.43
7.	Darya Varia Laboratoris	7.08	- 34.82	- 41.90

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory*, 1996 & 1999.

Berdasarkan Tabel 1.2 tersebut terlihat ada perusahaan yang sebelum krisis mampu menciptakan laba tetapi setelah krisis menjadi rugi seperti yang dialami oleh PT. Indocement Tunggul Perkasa dan Darya Varia Laboratoris, tetapi ada juga yang justru mengalami kenaikan laba seperti yang dialami oleh PT. Citra Tubindo dan PT. Duta Pertiwi Nusantara. Sementara PT. Teijin Indo Fiber sebelum krisis mengalami kerugian tetapi setelah krisis mampu menciptakan laba, tetapi PT. Indah Kabel

Indonesia setelah krisis justru mengalami kerugian yang lebih besar. PT. Multi Bintang Indonesia terlihat hanya mengalami penurunan laba saja.

Perusahaan manufaktur di BEJ terdiri dari beberapa sektor dan setiap sektor dikelompokkan ke dalam beberapa sub sektor, setiap sektor satu dan sektor lainnya akan mempunyai perbedaan tingkat dampak dari krisis moneter yang terjadi di Indonesia. Dengan kondisi tersebut, maka sangat masuk akal apabila perusahaan publik di Indonesia dipertanyakan *profil kinerja finansialnya* ketika digoncang oleh krisis ekonomi yang cukup parah sejak bulan Juli 1997.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahannya dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Krisis moneter berdampak secara tidak merata pada Profitabilitas Total berbagai sektor perusahaan manufaktur yang *go public* di pasar modal sebelum dan selama krisis moneter terjadi.
2. Dari sektor-sektor yang ada pada industri manufaktur manakah yang paling rentan terkena dampak terjadinya krisis moneter.

Berdasarkan perumusan masalah di atas dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut: “Bagaimanakah dampak krisis moneter secara statistik terhadap kinerja keuangan industri manufaktur di pasar modal dan sektor mana dari industri manufaktur yang paling rentan terkena dampak krisis moneter?”.

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Menemukan jawaban empiris tentang profil kinerja keuangan perusahaan publik sebelum dan selama krisis moneter.
2. Mengetahui sektor/jenis industri yang ada di Bursa Efek Jakarta yang paling rentan terhadap krisis moneter yang terjadi di Indonesia.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Sebagai gambaran dan pertimbangan bagi perusahaan-perusahaan yang telah go publik untuk meningkatkan kinerja perusahaannya.
2. Sebagai gambaran dan pertimbangan bagi para pemakai informasi di pasar modal mendapat informasi yang lebih baik dalam pengambilan keputusan.
3. Sebagai bahan kajian untuk menambah khasanah teori dan pemahaman tentang krisis moneter dan kinerja perusahaan, sekaligus dapat dijadikan bahan referensi bagi penelitian sejenis.

II. TELAAH PUSTAKA

2.1. Laporan Keuangan

Pendekatan yang populer untuk menilai kondisi keuangan perusahaan adalah dengan mengevaluasi data akuntansi berupa laporan keuangan (Teuku Mirza dan Imbuh S. 1999). Hal tersebut disebabkan karena laporan keuangan disusun mengikuti kaidah-kaidah standar penyusunan laporan keuangan dan diterapkan secara meluas oleh perusahaan-perusahaan. Kaidah dasar akuntansi adalah antara lain komparabilitas dan konsistensi, sehingga laporan keuangan merefleksikan kinerja keuangan suatu perusahaan yang dapat diperbandingkan dengan perusahaan lain, atau dengan periode lain dari perusahaan itu sendiri.

Untuk memahami informasi tentang laporan keuangan, analisis laporan keuangan sangat dibutuhkan (Gibson dan Boyer 1980; Gibson 1982; Lev dan Thiagarajan 1993). Analisis laporan keuangan meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan. Analisis rasio keuangan dapat membantu para pelaku bisnis, pihak pemerintah dan para pemakai laporan keuangan lainnya dalam menilai kondisi keuangan suatu perusahaan bahkan memprediksi laba perusahaan (Ou, JA and Penman 1989; Machfoedz 1994).

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi, menyajikan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan oleh berbagai pihak. Laporan

keuangan yang utama terdiri dari: Neraca, Laporan Laba Rugi dan Laporan Perubahan Posisi Keuangan.

Pemegang saham sebuah perusahaan publik akan sangat berkepentingan untuk memanfaatkan informasi berupa laporan keuangan. Sebagai pemilik perusahaan mereka menilai kinerja perusahaannya sebagai pihak yang diberi tanggung jawab untuk menjalankan dana pemegang saham. Laporan keuangan adalah salah satu bahan informasi yang digunakan oleh pemegang saham untuk membuat kebijakan yang berhubungan dengan penilaian kinerja perusahaan. (Farid Harianto, 1998).

Pankoff dan Virgill (1970) mengemukakan bahwa manfaat laporan keuangan tidak dapat diukur hanya dari keakuratannya dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan pada masa lalu tetapi juga harus diukur manfaatnya dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan pada masa yang akan datang. Pankoff dan Virgill juga mengemukakan bahwa laporan keuangan keuangan bermanfaat sebagai *input* dalam pengambilan keputusan investasi.

Sejak tahun 1973, seorang ahli akuntansi bernama O'Connor menyatakan bahwa informasi akuntansi bisa dikatakan mempunyai kegunaan apabila angka-angka akuntansi yang dilaporkan oleh sebuah perusahaan dapat digunakan sebagai pedoman pengambilan keputusan, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan merupakan indikator bagus untuk mendeteksi industri dan antar industri.

Pihak luar perusahaan menggunakan akuntansi untuk mengukur Kinerja keuangan perusahaan, memprediksi harga saham dan return saham di masa yang akan

datang dan mengukur kemampuan hidup jangka panjang perusahaan (Farid Harianto, 1998).

2.2. Rasio Keuangan

Seorang penganalisa finansial dalam rangka mengadakan interpretasi dan analisis laporan finansial suatu perusahaan, memerlukan ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis finansial adalah rasio keuangan. Pengertian rasio keuangan sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam arithmetical terms yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial. Macamnya rasio banyak sekali karena rasio ini dapat dibuat menurut kebutuhan penganalisa.

Ukuran kinerja keuangan oleh Machfoedz (1999) dipromosikan dengan beberapa tolok ukur yang dicerminkan dalam rasio-rasio keuangan yang dalam penelitian ini juga dipakai untuk pengukuran kinerja perusahaan publik sebelum dan sesudah terjadinya krisis moneter di Indonesia dengan menggunakan 4 (empat) rasio keuangan yang layak digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Keempat rasio keuangan itu adalah:

1. Perbandingan antara Aktiva Lancar dan Utang Lancar.
2. Perbandingan antara Total Aktiva dan Total Utang.
3. Perbandingan antara Laba perusahaan dan Total Aktiva.
4. Perbandingan antara Laba perusahaan dan Total Ekuitas.

Keempat rasio tersebut di atas dikelompokkan dalam rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas total dan profitabilitas Internal. Empat rasio keuangan tersebut sebagai replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Beaver (1966), Zmiejewski (1968), Altman (1968) dan Herman Legowo dan Mas'ud Machfoedz (1998).

Pada manajemen keuangan penggunaan rasio keuangan biasanya untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penting mengenai prestasi operasional perusahaan, yaitu mengenai likuiditas perusahaan, manajemen yang dapat menghasilkan laba yang memadai dari penggunaan aset perusahaan, bagaimana perusahaan mendanai asetnya dan seberapa besar para pemegang saham menerima penghasilan yang memadai dari investasi yang telah dilakukannya.

Informasi Akuntansi dalam bentuk laporan keuangan banyak memberikan manfaat pengguna apabila laporan tersebut dianalisis lebih lanjut sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu pembuatan keputusan. Penman (1991) mengemukakan bahwa laporan keuangan dalam bentuk dasar seperti Neraca, Laporan Rugi-Laba, dan Laporan aliran kas masih belum bisa memberikan manfaat maksimal terhadap *users*-nya sebelum pengguna mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan seperti rasio-rasio keuangan. Dengan demikian penelitian yang menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan 'mentah' belum maksimal memberikan indikator usefulness dari keseluruhan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan sebagai informasi produk sistem akuntansi keuangan. Bahkan *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No 5, menyiratkan pentingnya

menyajikan informasi tambahan berupa *supplement* yang disertakan pada saat laporan keuangan sebuah perusahaan dipublikasikan. Suplemen tersebut dapat berupa rasio-rasio keuangan penting seperti rasio lancar (*current ratios*), rasio sensitifitas (*leverage ratios*), rasio produktivitas (*turnover ratios*), dan rasio profitabilitas (*profitability ratios*).

Studi tentang kerentanan perusahaan terhadap kemungkinan *Failure* telah dilakukan oleh Beaver (1966) dan Altman (1968) yang menemukan bahwa suatu set rasio keuangan tertentu bisa digunakan untuk mendeteksi akan datangnya kesulitan keuangan sebuah perusahaan. Perluasan studi dalam memprediksi kebangkrutan dilakukan oleh Libby (1975), Dambolera dan Khoiry (1980), Zmiejewski (1984) serta Robertson (1985) yang menegaskan bahwa rasio keuangan yang diekstraksi dari laporan keuangan merupakan indikator yang bermanfaat dalam rangka membantu pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan bisnis.

Machfoedz (1996 dan 1997) memberikan gambaran tentang rasio-rasio keuangan penting yang bisa membantu para pengguna laporan keuangan menilai kinerja keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan tersebut terdiri dari banyak rasio yang bisa dikelompokkan kedalam beberapa grup penting: *Liquidity*, *Solvency*, *Leverage*, *Profitability*, *Turnover* dan *Indebtedness*. Lere (1991) mengemukakan pentingnya analisis laporan keuangan dalam bentuk rasio sebagai berikut :

The financial ratios used by different decision makers differ just as do the decisions they make. Numerous studies discuss the usefulness of various financial ratios used as benchmarks against which to compare performance. From the external user's in deciding whether to purchase a company's stock, to lend cash, or to predict a firm's future financial strenght.

Pernyataan Lere tersebut di atas, pada dasarnya menyatakan bahwa rasio keuangan tergantung dari kepentingan dari pembuat keputusan, baik untuk membandingkan kinerja bagi perusahaan sejenis maupun bagi pihak eksternal digunakan untuk membeli perusahaan yang bersangkutan, pembiayaan ataupun untuk memprediksikan kekuatan finansial perusahaan di masa datang. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Barnes (1987) bahwa:

It is axiomatic from the research reviewed that is assumed that they are (financial ratios) good indicators of a firm's financial and business performance and characteristics and that they may be used to forecast future performance and characteristics.

Pernyataan Barnes tersebut pada intinya adalah pemanfaatan rasio keuangan digunakan untuk melihat kinerja perusahaan dan untuk memprediksi kinerja perusahaan.

Salah satu penelitian yang memanfaatkan rasio keuangan sebagai testing pada manfaat laporan keuangan untuk membantu membuat keputusan adalah Machfoedz (1994) yang melakukan testing pada manfaat analisis laporan keuangan dalam bentuk rasio keuangan untuk memprediksi laba tahun-tahun sesudah laporan keuangan diterbitkan di Indonesia. Dengan mengambil sampel sebanyak 89 perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1989 sampai dengan 1993, Machfoedz menemukan bahwa rasio keuangan tertentu bisa digunakan untuk memprediksi *earning* satu tahun ke depan, tetapi tidak untuk prediksi lebih dari satu tahun. Selain itu juga ditemukan bahwa set rasio untuk memprediksi *earning* antara perusahaan besar, menengah, dan kecil berbeda.

Helen Wijaya (1997) melakukan studi tentang manfaat rasio keuangan terpilih untuk mendeteksi apakah terhadap peningkatan efisiensi perusahaan perbankan sebelum dan sesudah mereka *go-public*. Melalui rasio-rasio keuangan yang terdiri dari *liquidity*, *solvency*, dan *profitability*, ditemukan bahwa perusahaan yang *go public* ternyata tidak terlihat lebih efisien dibandingkan dari pada kinerja mereka sebelum *go public*, Studi yang sama juga telah dilakukan Payamta dan Mas'ud Machfoedz (1999).

Ketika rasio keuangan digunakan sebagai explanatory variabel dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, nampak dalam berbagai studi terdahulu bahwa rasio keuangan mampu menjelaskan kinerja perusahaan dengan baik. Dalam hubungannya dengan studi ini, riset terdahulu memberikan gambaran bahwa rasio-rasio keuangan tertentu yang diekstraksi dari laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan bisa mendeteksi kesulitan keuangan perusahaan. Hal inilah yang mendasari penulis untuk menggunakan rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, profitabilitas total dan profitabilitas internal untuk mengukur kinerja perusahaan-perusahaan *go public* dan menyusun hipotesisnya.

2.3. Penelitian Terdahulu

Deteksi Kinerja perusahaan melalui telaah rasio keuangan yang dilakukan oleh Mas'ud Machfoedz (1999) merupakan deteksi tentang pengaruh krisis moneter 1997 terhadap efisiensi keuangan perusahaan satu tahun sebelum dan sesudah krisis moneter terjadi yaitu tahun 1996 dan 1997, ditemukan bahwa krisis moneter di

Indonesia yang dialami sejak Juli 1997 ternyata berdampak pada penurunan efisiensi keuangan perusahaan akibat utang jangka panjang yang berlebihan.

Mas'ud Machfoedz (1999) juga melakukan penelitian pengaruh krisis moneter terhadap kinerja finansial perusahaan yang *go public* di pasar ASEAN. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan negara-negara ASEAN menunjukkan banyak yang kurang sehat, terutama kinerja jangka pendeknya. Dari keempat negara yang dijadikan sampel, Thailand merupakan negara yang mempunyai tingkat *ketidaksehatan* kinerja keuangan paling parah, disusul kemudian Indonesia, Malaysia, dan terakhir Singapura.

Penelitian oleh Viesta Fernindra (2000) menunjukan tidak ada perbedaan kinerja keuangan secara signifikan untuk perusahaan manufaktur antara sebelum dan setelah melakukan go publik. Agus Suryono (2000) dalam penelitiannya menemukan bahwa saham-saham untuk industri barang-barang konsumsi dalam situasi krisis, dapat direkomendasikan sebagai salah satu pilihan portofolio dalam kebijakan investasi.

Hasil penelitian di atas secara keseluruhan dapat dirangkum, sebagai mana dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Tabulasi Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Author	Judul Penelitian	Alat Analisis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Mas'ud Machfoedz (1999)	Profil Kinerja Financial Perusahaan-perusahaan yang Go Public di Pasar Modal ASEAN.	-t-test -Wilcoxon Sign Rank Test. - F Manova.	Likuiditas Solvabilitas Profitabilitas Total. Profitabilitas Internal.	Negara yang paling parah terkena dampak Krisis moneter adalah Thailand kemudian Indonesia, Malaysia, dan Singapura.
2.	Mas'ud Machfoedz (1999)	Pengaruh krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta.	-t-test. -Korelasi Spearmen	ROA ROE Likuiditas Solvabilitas Inv. T.O Debt to Equity	Krisis moneter sudah mulai menghantam efisiensi kinerja keuangan perusahaan publik. krisis moneter berdampak pada efisiensi keuangan perusahaan disektor tertentu.
3.	Viesta Fernindra Narulita (2000)	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Setelah Go publik di BEJ.	-t-test -Wilcoxon Sign Rank Test.	Likuiditas Solvabilitas Profitabilitas Total. Profitabilitas Internal.	Tak ada perbedaan kinerja keuangan secara signifikan antara sebelum dan setelah go publik.
4.	Agus Suryono (2000)	Analisis pembentukan Portofolio Optimal pada Saham-saham sebelum dan setelah krisis moneter	Singel Indeks Model	Expectation Return Konstanta St. Deviasi Excess Return beta	Saham-saham untuk industri konsumsi dalam situasi krisis ekonomi dapat direkomendasikan sebagai salah satu pilihan portofolio dalam kebijakan investasi.

Sumber: Machfoedz (Januari, April 1999), Narulita (2000), dan Agus Suryono (2000).

Analisis kinerja keuangan perusahaan manufaktur dalam penelitian ini, ingin memperdalam temuan bahwa krisis moneter berdampak pada kinerja keuangan

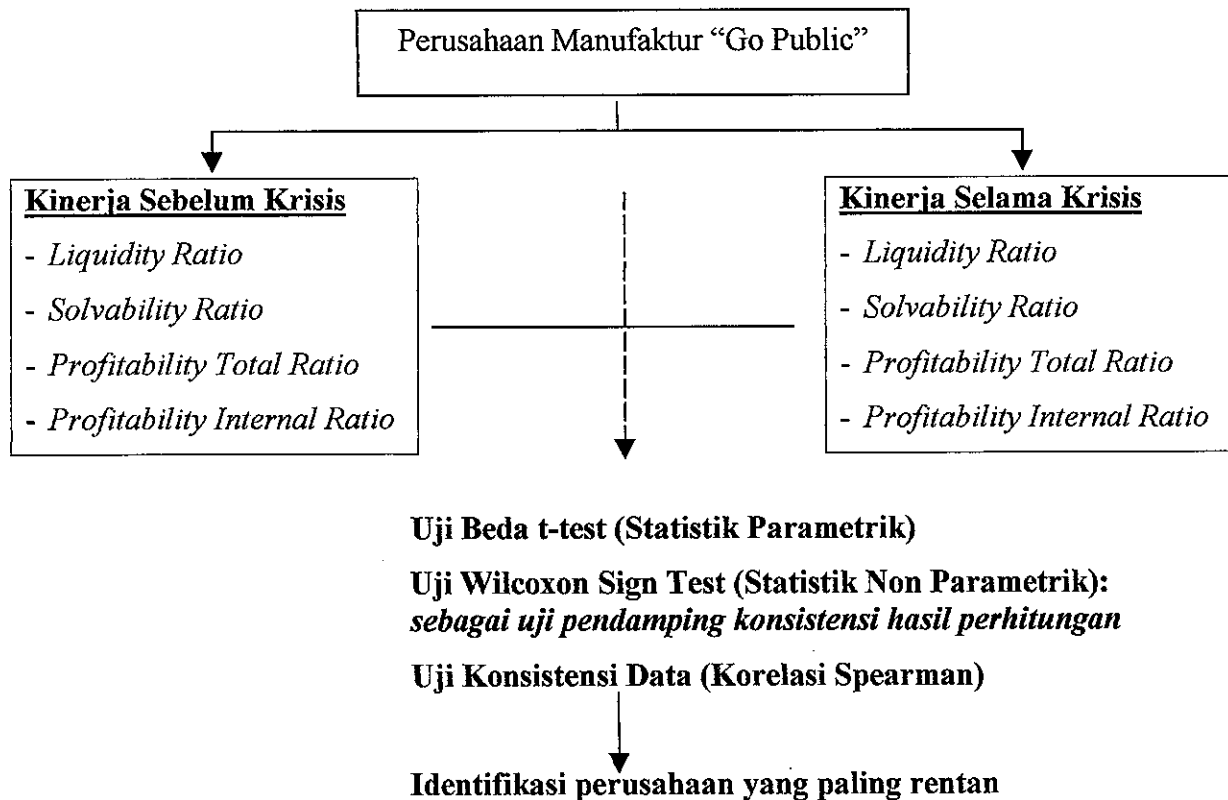
perusahaan di sektor tertentu, tetapi tidak pada sektor yang lain dengan memperpanjang waktu pengaruh krisis moneter, yaitu dua tahun sebelum krisis (tahun 1995 dan 1996) dan dua tahun selama krisis (tahun 1997 dan 1998) terjadi seperti yang disarankan oleh peneliti terdahulu, alasannya agar lebih menggambarkan pengaruh riil atas krisis moneter. Tahun 1997 masuk dalam kategori selama krisis moneter karena 6 bulan terakhir pada tahun 1997 memberikan kontribusi yang besar pada laporan keuangan tahunan, hal ini diperkuat dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mas'ud Machfoedz (1999). Data tahun 1997 berasal dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan dan tercatat pada Indonesia Capital Market Directory BEJ.

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka yang telah diuraikan tersebut di atas, dapat disusun suatu kerangka pemikiran teoritis sebagaimana dapat dilihat pada Gambar 2.1.

Berdasarkan Gambar 2.1 dapat diterangkan bagaimana krisis moneter berdampak pada kinerja keuangan perusahaan manufaktur di pasar modal. Hal ini akan dibuktikan dengan analisis uji beda berkenaan kinerja keuangan sebelum dan selama krisis moneter, adapun kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan *Liquidity Ratio*, *Solvability Ratio*, *Profitability Total Ratio* dan *Profitability Internal Ratio* (Replikasi hasil penelitian Machfoedz, 1999 dengan obyek yang berbeda).

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



Analisis uji beda ini dilakukan secara keseluruhan industri manufaktur sebelum krisis dan selama krisis, juga dianalisis secara mendetail pada masing-masing sektor industri manufaktur. Pada tahap selanjutnya, akan diteliti lebih jauh berkenaan dengan identifikasi perusahaan yang paling rentan terhadap krisis moneter.

2.5. Hipotesis dan Definisi Variabel Operasional

2.5.1. Hipotesis

Pada penelitian ini dikemukakan empat hipotesis tentang profil kinerja keuangan perusahaan-perusahaan publik di BEJ yang dikemukakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut:

- H1** Ada perbedaan Likuiditas antara sebelum krisis moneter dan selama krisis moneter pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ.
- H2** Ada perbedaan Solvabilitas antara sebelum krisis moneter dan selama krisis moneter pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ.
- H3** Ada perbedaan Profitabilitas Total antara sebelum krisis moneter dan selama krisis moneter pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ.
- H4** Ada perbedaan Profitabilitas Internal antara sebelum krisis moneter dan selama krisis moneter pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ.

Selain empat hipotesis tersebut, juga akan diuji hipotesis tambahan yang menunjukkan tingkat kinerja keuangan perusahaan dalam bentuk *Likuiditas*, *Solvabilitas*, *Profitabilitas Total* dan *Profitabilitas Internal* untuk masing-masing sektor industri.

2.5.2. Definisi Variabel Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan sebagai penjelas (explanatory variabel) tentang indikator kesehatan kinerja keuangan yang go public di berbagai sektor. Variabel penjelas terdiri dari empat rasio keuangan yang direplikasikan dari penelitian Beaver (1966), Zmiejewski (1968), Altman (1968), Machfoedz (1994 dan 1998). Rasio keuangan tersebut adalah:

1. *Liquidity*. Yaitu indikator kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, *Liquidity* dalam penelitian ini diproxykan dengan *current ratio*: perbandingan antara aktiva lancar dan utang jangka pendek (CA/CL).
2. *Solvability*. Yaitu indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan utang jangka panjangnya. *Solvency* dalam penelitian ini diproxykan dengan perbandingan antara Total Aktiva dibagi Total Kewajiban (TA/TL).
3. *Profitability Total*. Yaitu indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh kekayaan untuk menghasilkan laba sesudah pajak. *Profitabilty Total* dalam penelitian ini diproxykan dengan perbandingan antara laba sesudah pajak (Net Income) dibagi Total Aktiva (NI/TA).
4. *Profitabilty Internal*. Yaitu indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas para pemilik atau pemegang saham untuk menghasilkan laba sesudah pajak. *Profitability Internal* dalam penelitian ini diproxykan dengan perbandingan antara laba sesudah pajak (Net Income) dibagi Total Ekuitas (NI/TE).

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dengan menggunakan alat analisis berupa rasio keuangan akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan.

Kinerja merupakan terjemahan dari kata *Performance* yang berdasarkan KMK No-740/KMK.00/1989 tanggal 28 Juni 1989 berarti prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari suatu perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang bersifat historis dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go public* dua tahun sebelum dan dua tahun selama krisis moneter terjadi, dengan alasan agar lebih menggambarkan pengaruh riil atas krisis moneter sesuai dengan rekomendasi Mas'ud Machfoedz (1999) dalam rangka penelitian yang lebih mendalam.

Data sekunder tersebut berupa angka yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* yaitu *financial report* tahunan yang sudah diaudit, khususnya untuk periode dua tahun sebelum dan dua tahun selama terjadi krisis moneter.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah *go public* sebelum tahun 1995 sebanyak 124 Perusahaan. Sampel dari penelitian adalah perusahaan manufaktur yang telah *go public* selama tahun 1995-1998 yang dipilih dengan teknik *purposive sampling* dengan ketentuan:

1. Perusahaan harus menerbitkan laporan keuangan untuk dua tahun sebelum krisis moneter terjadi yaitu tahun 1995 dan 1996 serta dua tahun selama krisis moneter terjadi yaitu tahun 1997 dan 1998.

2. Laporan keuangan harus mempunyai tahun buku yang berakhir 31 Desember. Hal ini untuk menghindari adanya pengaruh waktu partial dalam perhitungan rasio keuangan.
3. Perusahaan harus sudah listing pada awal periode pengamatan dan tidak delisting sampai akhir periode pengamatan.
4. Perusahaan harus menjadi anggota sektor yang dipilih menjadi sampel.
5. Perusahaan yang menjadi sampel antara sebelum dan selama krisis moneter harus sama.

Berdasarkan persyaratan tersebut di atas diperoleh tiga sektor terpilih sebagai berikut:

1. Sektor*1 yaitu sektor Industri Dasar sebanyak 32 perusahaan terdiri dari sub sektor: Cement, Ceramic, Glass, Porcelain, Metal & Allied Products, Chemical, Adhesive, Plastic & Packaging, Lumber & Wood, Paper dan Pulp.
2. Sektor 2 yaitu sektor Aneka Industri sebanyak 33 perusahaan terdiri dari sub sektor: Machinery & Heavy Equipment, Automotive & Component, Textile & Garment, Apparel & Other Textile, Cabel, Electronic dan Office Equipment.
3. Sektor 3 yaitu sector Consumer Goods Industry sebanyak 22 perusahaan terdiri dari sub sektor: Food & Beverage, Tobacco Product, Pharmaceutical, Cosmetic dan Household.

Pembagian sektor ditentukan berdasarkan pengelompokan dalam buku direktori pasar modal.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Peneliti memperoleh data dengan teknik dokumentasi yaitu dengan mencatat data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercantum pada BEJ (Bursa Efek Jakarta) dan PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal) Semarang.

3.4. Teknik Analisis

Teknik analisis yang dilakukan meliputi dua hal utama, yaitu uji beda kinerja keuangan sebelum dan selama krisis moneter serta analisis industri yang rentan terhadap krisis moneter. Namun demikian terlaksananya analisis tersebut di atas, sebelumnya harus dilakukan analisis rasio kinerja keuangan (*Liquidity Ratio*, *Solvability Ratio*, *Profitability Total Ratio* dan *Profitability Internal Ratio*) terlebih dahulu berdasarkan data dua tahun sebelum dan dua tahun selama krisis moneter.

Uji signifikansi perbedaan pada rasio keuangan perusahaan sebelum dan selama krisis moneter, digunakan nilai rata-rata atau mean data dan uji t. Sebagai uji pendamping untuk mengetahui konsistensi hasil perhitungan, dilakukan perhitungan Uji *Wilcoxon Sign Rank Test* atau *Wilcoxon Match Pairs Test*, dimana data parametrik ditransfer ke dalam data non parametrik dalam bentuk *rank*, dan analisis korelasi rank Spearman.

Secara statistik, rumus testing hipotesis dengan uji t dilakukan sebagai berikut:

Pertama, menentukan tingkat rata-rata (mean) dari seluruh rasio untuk seluruh sampel sebelum dan selama krisis moneter terjadi.

$$\bar{X}_{r,j} = \frac{\sum_{i=1}^n X_i}{n}$$

Keterangan:

- \bar{X} = Mean Sample
- r = Rasio Keuangan
- j = Perusahaan Sampel
- i = Perusahaan ke n
- n = Jumlah sampel

Ke dua, menentukan perbedaan mean rasio keuangan antara sebelum dan selama krisis moneter yaitu dengan cara :

$$\bar{X}_{r, 1998, 1997} - \bar{X}_{r, 1995, 1996} = \text{turun (naik)}$$

Ke tiga, melakukan testing untuk setiap hipotesis dengan mengetahui mean masing-masing rasio keuangan yang digunakan sebagai indikator kinerja dan melihat apakah memang ada perbedaan kenaikan ataupun penurunan kinerja untuk seluruh

sampel perusahaan. Menerima atau menolak hipotesis ditentukan berdasarkan metode parametrik, yaitu t – test uji beda dua sampel (sebelum dan selama krisis moneter) dengan tingkat signifikansi 5 % ($\alpha = 0,05$).

Menentukan nilai t Test untuk masing-masing indikator (Dayan, 1998):

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2) - (\mu_1 - \mu_2)}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}{n_1 + n_2 - 2}} \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

Keterangan:

\bar{X} = Mean Sample

μ = Mean Populasi

s = Standar deviasi sampel

n = Jumlah Sampel

Berdasarkan penentuan nilai *mean*, *t-tests* dengan tingkat signifikansi 5% masing-masing hipotesis akan ditampilkan dalam Tabel 3.1.

Tabel 3.1 Perbandingan *Mean* Indikator Kinerja sebelum dan selama krisis untuk seluruh sample

No.	Rasio Efisiensi	Sebelum Krisis (%)	Selama Krisis (%)	Naik (Turun)
1.	Likuiditas			
2.	Solvabilitas			
3.	Profitabilitas Total			
4.	Profitabilitas Internal			

Tabel 3.2 Hasil *t-tests* untuk seluruh sample

No.	Rasio Efisiensi	Nilai t	Signifikansi	Ha Ditolak/diterima
1.	Likuiditas			
2.	Solvabilitas			
3.	Profitabilitas Total			
4.	Profitabilitas Internal			

Tabel 3.3 Perbandingan *Mean* Indikator Kinerja sebelum dan selama krisis untuk sektor i

No.	Rasio Efisiensi	Sebelum Krisis (%)	Selama Krisis (%)	Naik (Turun)
1.	Likuiditas			
2.	Solvabilitas			
3.	Profitabilitas Total			
4.	Profitabilitas Internal			

Tabel 3.4 Hasil *t-tests* dari Sampel Sektor i

No.	Rasio Efisiensi	Nilai t	Signifikansi	Ha Ditolak/diterima
1.	Likuiditas			
2.	Solvabilitas			
3.	Profitabilitas Total			
4.	Profitabilitas Internal			

Adapun rumus Uji *Wilcoxon Sign Rank Test* sebagai uji pendamping untuk mengetahui konsistensi hasil perhitungan, adalah sebagai berikut:

$$z = \frac{T - \mu_T}{\sigma_T}$$

Dimana:

$$\mu_T = \frac{n(n+1)}{4}$$

$$\sigma_T = \sqrt{\frac{n(n+1)(2n+1)}{24}}$$

Keterangan:

T = Jumlah jenjang/ ranking yang terkecil

μ = Mean Populasi

σ = Standar deviasi sampel

n = Sampel

Berdasarkan perhitungan Uji *Wilcoxon Sign Rank Test* pada tingkat signifikansi 5%, hasilnya akan ditampilkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3.5 Hasil Uji Konsistensi Hasil Perhitungan dengan Rumus *Wilcoxon Sign-Test* dari Sampel Sektor i

No.	Rasio Efisiensi	Nilai Z	Signifikansi	Ha Ditolak/diterima
1.	Likuiditas			
2.	Solvabilitas			
3.	Profitabilitas Total			
4.	Profitabilitas Internal			

Untuk memperkuat penjelasan dari uji hipotesis tersebut di atas selanjutnya akan disajikan hasil korelasi spearman yang menunjukkan terdapat suatu konsistensi antara elemen yang diuji sebelum dan selama krisis moneter. Rumusnya yaitu (Gujarati, 1995):

$$r = 1 - \frac{6\sum di^2}{n(n^2-1)}$$

Keterangan:

di = selisih tiap pasang rank.

n = banyaknya pasang data.

Pengujian signifikansi korelasi rank Spearman digunakan uji t, rumusnya yaitu:

$$t = \frac{r_s \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r_s^2}}$$

Keterangan:

t = t-hitung

rs = Koefisien korelasi rank spearman.

n = Jumlah Sampel.

Analisis utama yang kedua dilakukan pengamatan sektor industri manufaktur di pasar modal yang paling rentan terhadap krisis moneter, analisis ini dilakukan dengan membandingkan selisih nilai *Mean* Indikator Kinerja sebelum dan selama krisis untuk masing-masing sektor. Penentuan sektor yang paling rentan didasarkan pada sektor yang memiliki total nilai skor terkecil atau sektor yang memiliki skor terkecil yang terbanyak.

IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Krisis Moneter yang Terjadi di Indonesia

Krisis moneter yang melanda Indonesia sejak pertengahan Juli 1997 berdampak pada kinerja perusahaan manufaktur yang *go public* di bursa efek Jakarta. Oleh sebab itu sebelum membahas kinerja keuangan perusahaan pada masa sebelum dan selama krisis moneter, akan diulas secara singkat tentang profil atau gambaran umum krisis moneter yang terjadinya di Indonesia, berdasarkan indikator ekonomi makro, yaitu meliputi likuiditas perekonomian, perkembangan nilai tukar (kurs) rupiah terhadap US \$, inflasi serta perkembangan tingkat suku bunga.

Pembahasan tersebut sesuai dengan pendapat Suseno (1990) bahwa persoalan yang dihadapi dalam bidang moneter umumnya berkisar pada upaya menjaga kestabilan harga melalui indikator tingkat inflasi, jumlah uang yang beredar, likuiditas perekonomian, kecepatan peredaran uang, Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat bunga dan nilai tukar rupiah khususnya terhadap dollar Amerika. Ukuran-ukuran aktifitas ekonomi tersebut memberikan kemudahan kepada analisis ekonomi dalam merangkum & menyimpulkan kondisi ekonomi nasional.

4.1.1. Likuiditas Perekonomian

Likuiditas perekonomian diukur melalui banyaknya jumlah uang beredar dan uang kuasi atau sering diberi notasi sebagai M_2 . Secara Matematis M_2 merupakan

Penjumlahan M1 dengan uang kuasi. M1 diperoleh dari Penjumlahan antara Uang Kartal (MO) dengan Uang Giral (Simpanan Giro). Sedangkan Uang Kuasi yang tidak dapat digunakan untuk bertransaksi setiap saat, terdiri dari Deposito Berjangka, Tabungan dan Rekening Valuta Asing milik swasta domestik.

Sejak krisis Moneter berlangsung, jumlah uang beredar (M2) tumbuh dengan pesat. Likuiditas perekonomian meningkat 56% dari Rp 288,6 Trilyun pada Tahun 1996, menjadi Rp 450,7 Trilyun pada Januari 1998. Pertumbuhan Likuiditas Perekonomian pada Bulan Januari 1998 sendiri adalah 26,7% atau Rp 95 Trilyun (BPS, 2000). Para pendukung posisi Neo-Klasikal ekonomi & Moneteris berpendapat, jumlah uang yang dimiliki oleh masyarakat akan meningkatkan konsumsi dan investasi (Suseno, 1990).

Secara umum pertumbuhan ekonomi diikuti dengan peningkatan harga saham kecuali pada tahun 1991, 1994, dan 1997 yaitu pada saat awal terjadinya krisis pada tahun 1991 s/d 1993, perekonomian nasional mengalami gejala pemanasan atau *Over Heating* (Harianto 1998). Tingkat Inflasi pada tahun 1990/1991 adalah 9,11% sementara pada tahun 1993/1994 inflasi telah mencapai 2 digit yaitu sebesar 10,03%.

Untuk mengatasi pemanasan ekonomi ini pemerintah melakukan kebijakan uang ketat (*Thigh Money Policy*) dengan tujuan mengurangi Likuiditas perekonomian. Salah satu upaya untuk mengurangi Likuiditas perekonomian adalah dengan menaikkan tingkat bunga, dengan harapan dapat menyerap dana masyarakat (uang yang beredar menurun).

4.1.2. Perkembangan Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat

Kebijakan nilai tukar rupiah ditetapkan untuk mempengaruhi arus barang dan jasa serta modal dari dan ke dalam negeri. Nilai tukar Rupiah yang rendah relatif terhadap mata uang negara lain, (terutama US Dolar) akan mendorong peningkatan Ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan Impor. Namun nilai tukar Rupiah yang rendah akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu resesi serta kurang menariknya tingkat keuntungan investasi dalam Rupiah. Kondisi ini akan memicu meningkatnya suku bunga pasar.

Kebijakan nilai tukar juga diselaraskan dengan kebijakan untuk menarik modal asing ke Indonesia baik melalui investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment* atau FDI) atau melalui pasar Modal Indonesia. Besarnya nilai tukar akan mempengaruhi harga barang yang diperdagangkan, sekaligus berpengaruh terhadap besarnya Investasi swasta di Indonesia. Dalam hal ekspor misalnya, penurunan nilai tukar (*depreciation*) rupiah terhadap mata uang asing memungkinkan eksportir menawarkan barang dengan harga lebih murah sehingga meningkatkan daya saing di luar negeri. Akan tetapi apabila nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing meningkat (*apreciation*), ekspor akan menjadi lebih sulit karena harga barang-barang Indonesia diluar negeri akan menjadi lebih mahal atau keuntungan eksportir menjadi lebih tipis.

Besarnya pengaruh perubahan nilai tukar terhadap ekspor akan berbeda antara satu komoditi dengan komoditi lainnya tergantung kepada elastisitas permintaan luar

negeri terhadap perubahan harga (*demand price elasticity*) barang-barang tersebut serta elastisitas penawaran dalam negeri. Andaikata elastisitas tersebut tinggi, maka perubahan nilai tukar tersebut akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap nilai dan sebaliknya.

Kurs Rupiah terdepresiasi sebesar kurang lebih 4% Tahun pada Bulan Januari 1997 s/d Juni 1997. Setelah itu Kurs Rupiah terhadap US Dolar bagaikan layangan putus dan Berfluktuasi sangat tajam dari hari kehari dan dari bulan ke bulan. Pada akhir Desember 1997 Rupiah terdepresiasi sebesar 94% hingga mencapai nilai Kurs sebesar Rp 4.650,-. Pada akhir Bulan Januari, Rupiah terdepresiasi sangat tajam sehingga mencapai Kurs Rp10.375,-. Setelah Pemerintah melakukan negosiasi lanjutan dengan Dana Moneter Internasional (IMF) pada Bulan Februari & Maret, Kurs Rupiah berangsur-angsur naik sedikit sehingga mencapai tingkat Rp 7.800,- per US Dolar (Harianto 1998).

Pada Tahun 1987 s/d 1996 Apresiasi Kurs US Dolar terhadap Rupiah masih lebih rendah dari Inflasi, hal ini menunjukkan masih terpeliharanya stabilitas Eksternal, terutama stabilnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dolar. Keberhasilan ini tidak lepas dari kebijakan "Kurs mengambang terkendali " (Syahrir 1997). Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing khususnya US Dolar, memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Menurunnya kurs meningkatkan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan biaya produksi. Menurunnya kurs juga mendorong meningkatnya suku bunga.

Jika perusahaan tidak memiliki pendapatan dari penjualan eksport atau penjualan eksportnya tidak cukup berarti, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Meningkatnya tingkat bunga secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan dengan tingkat leverage tinggi akan memperoleh dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Akibat lain adalah berkurangnya minat investor terhadap investasi saham. Investor akan memilih investasi pada instrumen keuangan dengan penghasilan tetap seperti deposito dan obligasi. Instrumen ini dapat memberikan keuntungan yang lebih besar dibandingkan investasi pada saham.

4.1.3. Inflasi

Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi oleh system perekonomian. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan dapat mendorong timbulnya resesi. Meningkatnya Inflasi akan mendorong meningkatnya suku bunga.

Jika diukur dari indeks harga konsumen, inflasi mulai menurun dari 9,77% pada Tahun 1993 menjadi 6,47% pada akhir Tahun 1996. Namun demikian, Krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada pertengahan Tahun 1997 membuat angka Inflasi menjadi 2 digit pada angka 11,05%. Sektor yang paling memberikan kontribusi terhadap inflasi adalah sektor pangan yang pada Bulan Januari telah mencapai 10,15%.

4.1.4. Tingkat Bunga

Tingkat Bunga adalah ukuran keuntungan Investasi yang dapat diperoleh oleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal. Untuk mendorong Investasi, Bank Indonesia akan menurunkan tingkat bunga sehingga perusahaan akan lebih mudah melakukan Investasi.

Para ahli ekonomi berpendapat bahwa inflasi akan menurunkan gairah masyarakat untuk menabung, karena nilai riil tabungan mereka akan menurun. Untuk menghindari kerugian karena inflasi mereka akan meningkatkan konsumsi untuk membeli dan menyimpan barang untuk keperluan masa yang akan datang. Makin tinggi laju inflasi, akan menyebabkan makin banyaknya orang menukar kekayaannya yang berupa uang atau simpanan berjangka dan surat berharga lainnya dengan kekayaan fisik barang yang nilainya naik sejalan dengan inflasi, oleh karena itu tingkat inflasi yang diperkirakan (*Expected inflation*) akan merupakan salah satu faktor (variabel) yang menentukan investasi pasar modal. Pengaruhnya positif untuk kekayaan yang berbentuk fisik barang dan negatif yang berbentuk uang dan surat berharga.

Dalam kondisi seperti ini jumlah uang beredar di masyarakat akan meningkat, kebijakan bunga rendah akan mendorong masyarakat lebih melakukan investasi dan konsumsinya dari pada menabung. Sebaliknya, dalam kondisi Inflasi Bank Indonesia akan melakukan kebijakan uang ketat dengan meningkatkan suku bunga, sehingga masyarakat akan lebih suka menabung dari pada melakukan Investasi atau konsumsi.

Sebelum terjadi krisis moneter tingkat bunga pinjaman untuk kebutuhan investasi cenderung menurun dibandingkan dengan tingkat bunga pinjaman untuk kebutuhan modal kerja dan likuiditas (pinjaman antar bank). Tingkat bunga investasi turun dari 17% pada tahun 1993 menjadi 16% pada Tahun 1996. Sementara pada periode yang sama tingkat bunga modal kerja meningkat dari 21% menjadi 22% dan tingkat bunga pinjaman meningkat terutama tingkat bunga pinjaman antar bank yang meningkat menjadi 57% pada akhir bulan Januari 1998.

Pada tahun 1997, perekonomian Indonesia mengalami krisis yang terparah. Nilai tukar Rupiah terhadap US Dolar turun sampai 80%. Hampir seluruh perusahaan di Indonesia tidak mampu membayar kewajibannya. Secara teknis perusahaan-perusahaan ini dapat dikatakan pailit. Kondisi ini menyebabkan harga-harga saham di Bursa Efek ikut jatuh. Pada saat itu pula suku bunga deposito meningkat dari sekitar 15% menjadi 30% per tahun. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan terjadi penurunan harga saham pada waktu terjadi peningkatan suku bunga.

4.2. Profil Industri Manufaktur yang diteliti

Industri sering diartikan sebagai suatu kumpulan perusahaan yang memiliki karakteristik-karakteristik tertentu yang sama. Karakteristik tersebut biasanya diklasifikasikan berdasarkan produk yang dihasilkan atau berdasarkan pada proses produksinya. Klasifikasi dalam penelitian ini didasarkan pada buku Petunjuk Pasar Modal di Tahun 1998, yaitu: Sektor 1 yaitu sektor Industri Dasar sebanyak 32, Sektor

2 yaitu sektor Aneka Industri sebanyak 33 perusahaan, dan Sektor 3 yaitu sektor *Consumer Goods Industry* sebanyak 22 perusahaan.

4.2.1. Profil Industri Manufaktur Secara Keseluruhan

Profil kinerja keuangan perusahaan manufaktur tersebut di atas dihitung berdasarkan rata-rata (*mean*) *Liquidity Ratio*, *Solvability Ratio*, *Profitability Total Ratio* dan *Profitability Internal Ratio* dua tahun sebelum dan dua tahun selama krisis moneter, baik secara keseluruhan maupun per sektor industri yang bersangkutan.

Berdasarkan data *Indonesian Capital Market Directory* (1996 dan 1999) dapat diketahui mean rasio-rasio industri manufaktur sebagai mana dapat dilihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1 Perbandingan Mean Indikator Kinerja Sebelum dan Selama Krisis untuk Seluruh Sampel

No	Rasio	Sebelum Krisis (%)	Selama Krisis (%)	Selisih	Naik (turun)
1	Likuiditas	1,8811	1,4310	-0,4501	Turun
2	Solvabilitas	2,6513	1,9065	-0,7448	Turun
3	Profitabilitas Total	6,8665	-1,9767	-8,8432	Turun
4	Profitabilitas Internal	13,4821	-16,3978	-29.8799	Turun

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa industri manufaktur pada PT. BEJ kinerja keuangannya secara keseluruhan mengalami penurunan. Penurunan tertinggi terjadi pada profitabilitas internalnya (*return on Equity*), yaitu mengalami penurunan sebesar 29,8799. Penurunan yang cukup tinggi juga terjadi pada profitabilitas total (*return on investment*), yaitu mengalami penurunan sebesar 8,8432. Likuiditas dan Solvabilitas industri manufaktur, walaupun kecil tetapi juga mengalami penurunan.

Penurunan kinerja akibat krisis moneter tersebut dapat diinterpretasikan bahwa krisis moneter menyebabkan penurunan daya beli masyarakat sehingga penjualan yang dihasilkan perusahaan manufaktur juga mengalami penurunan, hal ini menyebabkan penurunan laba yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ. Penurunan laba tersebut juga diperparah oleh semakin tingginya biaya produksi dan biaya operasional perusahaan. Profitabilitas internal paling parah mengalami penurunan disebabkan modal sendiri (*equity*) yang dimiliki perusahaan menjadi berkurang, karena digunakan untuk menutup kerugian dan menambah biaya operasional perusahaan.

Adapun kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (likuiditas) dan jangka panjang (solvabilitas) penurunannya tidak terlalu drastis. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa adanya krisis moneter, perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ masih mampu membayar utang jangka pendeknya. Hal ini disebabkan oleh masih adanya kecukupan aktiva dimiliki. Aktiva yang dimiliki belum banyak terdetorsi, sehingga masih mampu untuk memenuhi kewajibannya.

Selain itu, adanya negosiasi-negosiasi untuk melakukan penjadwalan kembali pembayaran hutang, sehingga agak meringankan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya.

4.2.2. Profil Industri Manufaktur Per Sektor

Profil kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor I (industri dasar), meliputi 32 perusahaan. Berdasarkan data *Indonesian Capital Market Directory* (1996 dan 1999) dapat diketahui mean rasio-rasio industri manufaktur sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 4.2 .

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa sebagai industri manufaktur di BEJ pada umumnya, sektor I (industri dasar), sektor II (aneka industri) dan sektor III (*Consumer Goods Industry*) pada PT. BEJ juga mengalami penurunan kinerja keuangan.

Tabel 4.2 Perbandingan Mean Indikator Kinerja Sebelum dan Selama Krisis Per Sektor Industri

N o	Sektor/ Rasio	Sebelum Krisis (%)	Selama Krisis (%)	Selisih	Naik (turun)
A.	<u>Sektor I (Industri Dasar)</u>				
	1. Likuiditas	2,08480	1,38370	-0,7011	Turun
	2. Solvabilitas	2,88875	2,01630	-0,8712	Turun
	3. Profitabilitas Total	5,45470	0,36780	-5,0869	Turun
	4. Profitabilitas Internal	9,59880	-16,2125	-25,8113	Turun
B	<u>Sektor II (Aneka Industri)</u>				
	1. Likuiditas	1,60500	1,16360	-0,4414	Turun
	2. Solvabilitas	2,30080	1,61820	-0,6826	Turun
	3. Profitabilitas Total	4,63150	-6,0873	-10,7188	Turun
	4. Profitabilitas Internal	9,99430	-29,7221	-39,7164	Turun
C	<u>Sektor III (Consumer Goods Industry)</u>				
	1. Likuiditas	1,99910	1,90090	-0,09820	Turun
	2. Solvabilitas	2,83350	2,17900	-0,65450	Turun
	3. Profitabilitas Total	12,27250	0,77910	-11,4934	Turun
	4. Profitabilitas Internal	24,36230	3,31930	-21,0430	Turun

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Penurunan kinerja keuangan secara rinci dapat diuraikan sebagai berikut:

4.2.2.1. Likuiditas

Kinerja keuangan dalam hal kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek yang tertinggi sebelum krisis moneter adalah sektor I (industri dasar), dimana rasio

likuiditasnya adalah 2,08480%, namun demikian justru selama krisis moneter mengalami penurunan yang paling tinggi, yaitu turun 0,7011%. Penurunan tertinggi kedua adalah sektor II (aneka industri). Sektor III (*consumer goods*) walaupun mengalami penurunan likuiditas, namun tidak separah sektor lainnya, yaitu mengalami penurunan 0,09820%.

Penurunan likuiditas pada sektor I (industri dasar) menunjukkan bahwa kegiatan produksi sektor ini banyak didukung oleh hutang, dimana dengan adanya penurunan nilai rupiah terhadap US \$ maka besarnya hutang semakin membengkak dan sudah jatuh tempo. Sementara aktiva lancar mengalami penurunan, terutama persediaan, akibat menurunnya permintaan. Hal ini sangat berbeda dengan sektor III (*consumer goods*) dimana penjualan yang dihasilkan relatif masih cukup tinggi untuk memenuhi kebutuhan rumah tangga. Penurunan di sektor III justru banyak diakibatkan aktiva lancar dalam bentuk kas kurang terjadi *cash inflow* karena sistem penjualan produk *Consumer Goods* biasanya dijual dengan sistem putus (pembayaran mundur 2 minggu s/d 1 bulan) atau bahkan konsinyasi.

4.2.2.2. Solvabilitas

Kinerja keuangan dalam hal kemampuan memenuhi kewajiban jangka panjang pada dasarnya tidak mengalami penurunan yang drastis. Rasio yang tertinggi sebelum krisis moneter adalah sektor I (industri dasar), dimana rasio solvabilitasnya adalah 2,88875%, dan yang terendah adalah sektor II (aneka industri), yaitu 2,30080%. Selama krisis moneter justru sektor III (*Consumer Goods Industry*) yang

tertinggi rasionya (2,17900%). Penurunan tertinggi rasio solvabilitas akibat krisis moneter adalah sektor I (industri dasar), yaitu turun 0,8712%, selisih sedikit dengan sektor II (aneka industri), yaitu turun 0,6826% dan sektor III, yaitu turun 0,65450%.

Penurunan solvabilitas yang sedikit pada semua sektor dapat terjadi karena terjadi negosiasi-negosiasi untuk melakukan penjadwalan kembali pembayaran hutang, sehingga agak meringankan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Sektor I (Industri Dasar) merupakan industri berat yang memerlukan pinjaman dolar, sehingga paling menurun kinerja solvabilitasnya, akibat semakin membengkaknya hutang.

4.2.2.3. Profitabilitas Total

Kinerja keuangan dalam hal kemampuan menghasilkan laba dengan investasi (aktiva total) yang ditanamkan sebelum krisis moneter pengaruhnya berbeda pada setiap sektor, walaupun selama krisis moneter tetap mengalami penurunan kinerja. Profitabilitas total yang tertinggi sebelum krisis moneter adalah sektor III (*consumer goods*), yaitu 12,27250%, disusul sektor I (industri dasar), yaitu 5,45470% dan yang terakhir sektor II (aneka industri).

Selama krisis moneter sektor III mengalami penurunan tertinggi (11,4934%), disusul sektor II (aneka industri), yaitu turun 10,7188%. Sedangkan sektor I mengalami penurunan yang paling rendah (5,0869%). Hal tersebut dapat diinterpretasikan karena sektor III (*consumer goods*) komponen pemakaian bahan baku impor cukup besar, saat terjadi krisis harga pokoknya meningkat sedangkan

harga jual tidak bisa langsung dinaikkan sesuai dengan proporsi kenaikan bahan impor karena kemampuan masyarakat (pembeli) terbatas akibatnya penjualan dan labanya menurun sementara total aktiva yang dimiliki relatif masih tinggi.

Pada sektor II (aneka industri) juga mengalami penurunan yang tinggi karena besarnya bunga hutang pinjaman dalam mata uang asing yang dikonversi kedalam rupiah menjadi semakin besar disamping besarnya investasi pada aktiva perusahaan (terutama investasi tanah, gedung dan peralatan).

Sementara sektor I (industri dasar) mengalami penurunan yang paling rendah karena margin yang dimiliki masih cukup (penyesuaian harga relatif lebih mudah dilakukan). Industri dasar biasanya memiliki produk sampingan dari pengolahan industrinya, yang dapat memberikan konstribusi laba perusahaan.

4.2.2.4. Profitabilitas Internal

Kinerja keuangan dalam hal kemampuan menghasilkan laba dengan modal sendiri (*equity*) yang ditanamkan pada dasarnya mengalami persoalan yang relatif sama dengan rasio profitabilitas totalnya. Sebelum krisis moneter sektor III (*consumer goods*) memiliki kinerja yang paling tinggi (24,3623%), disusul sektor II (aneka industri), yaitu 9,99430% yang memiliki selisih sedikit dengan sektor I (industri dasar), yaitu 9,59880%. Perbedaan yang terjadi adalah penurunan profitabilitas internal lebih banyak dialami oleh sektor II (aneka industri), yaitu turun 39,7164%. Disusul sektor I (industri dasar), yaitu turun 25,8113% dan yang terakhir sektor III (*consumer goods*) turun 21,0430%.

Hal tersebut dapat diinterpretasikan bahwa faktor yang menentukan kinerja ini adalah kemampuan pemegang saham (investor) untuk menambah modal sehingga meningkatkan kinerjanya. Hal ini berbeda dengan profitabilitas total, karena hutang jangka panjang relatif sulit didapatkan, sedangkan menambah modal dari para investor relatif lebih mudah dilakukan. Berarti apabila investor mampu menambah modal sendiri maka penurunan kinerja profitabilitas internalnya semakin dapat ditekan, sekaligus dapat untuk menyelamatkan bisnis yang dijalankan. Walaupun kemampuan tersebut cukup terbatas, karena terbukti kinerja profitabilitas internal di semua sektor mengalami penurunan yang drastis.

Penurunan kinerja keuangan tersebut di atas perlu diuji apakah penurunannya (perbedaan) benar-benar signifikan (nyata) melalui uji beda.

4.3. Analisis Uji Beda Mean Kinerja Keuangan

Berdasarkan data rasio yang telah dipaparkan sebelumnya, dapat dianalisis kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Data rasio yang diujibedakan adalah rata-rata rasio keuangan sebelum krisis moneter (tahun 1995 – 1996) dengan rata-rata rasio keuangan selama krisis moneter (tahun 1997 – 1998) .

Teknik analisis yang dilakukan meliputi dua hal utama, yaitu uji beda kinerja keuangan sebelum dan selama krisis moneter serta analisis industri yang rentan terhadap krisis moneter. Sebagai uji pendamping untuk mengetahui konsistensi hasil perhitungan, dilakukan perhitungan Uji *Wilcoxon Sign Rank Test* atau *Wilcoxon*

Match Pairs Test, dimana data parametrik ditransfer ke dalam data non parametrik dalam bentuk *rank*.

4.3.1. Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Industri Manufaktur

Sebagaimana telah diketahui bahwa seluruh indikator kinerja keuangan perusahaan manufaktur di BEJ mengalami penurunan dengan adanya krisis moneter (lihat Tabel 4.1). Penurunan tersebut perlu dikaji lebih jauh apakah benar-benar terdapat perbedaan yang signifikan. Adapun hipotesis alternatif yang diajukan adalah: Ada perbedaan kinerja keuangan antara sebelum krisis moneter dan selama krisis moneter dalam bentuk likuiditas/ solvabilitas/ profitabilitas total / profitabilitas internal perusahaan-perusahaan yang *go public* di BEJ. Berdasarkan perhitungan nilai *Mean* dan *t-test* kinerja keuangan pada industri manufaktur di BEJ dengan tingkat signifikansi 5 % ($\alpha = 0,05$), hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3 Hasil *t-test* Uji Beda Kinerja Keuangan Seluruh Sektor Industri Manufaktur Sebelum dan Selama Krisis Moneter

No	Rasio Efisiensi	Nilai t	Signifikansi	Ha Ditolak/ diterima
1	Likuiditas	3,559	0,001	Diterima
2	Solvabilitas	4,392	0,000	Diterima
3	Profitabilitas Total	8,635	0,000	Diterima
4	Profitabilitas Internal	7,803	0,000	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan Tabel 4.3 bisa diketahui bahwa perbedaan kinerja keuangan dalam hal likuiditas, solvabilitas, profitabilitas total dan profitabilitas internal tingkat signifikannya $< 0,05$, dengan demikian hipotesis yang menyatakan ada perbedaan kinerja keuangan antara sebelum krisis moneter dan selama krisis moneter dalam bentuk likuiditas/ solvabilitas/ profitabilitas total / profitabilitas internal perusahaan-perusahaan yang *go public* di BEJ **dapat diterima**.

Hal tersebut berarti semakin meyakinkan analisis sebelumnya bahwa krisis moneter benar-benar berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ. Krisis moneter yang menyebabkan penurunan daya beli masyarakat sehingga penjualan dan laba yang dihasilkan perusahaan manufaktur juga mengalami penurunan. Sementara biaya produksi dan biaya operasional perusahaan semakin meningkat dengan semakin mahalnya harga-harga.

Kinerja keuangan tersebut semakin terpuruk dengan semakin meningkatnya hutang perusahaan akibat melemahnya nilai rupiah terhadap US \$, sehingga perusahaan mengalami kesulitan likuiditas dan solvabilitas. Penambahan modal dari luar yang sulit didapat, sementara kemampuan investor untuk menambah modal sendiri belum mampu meningkatkan kinerja profitabilitasnya.

4.3.2. Analisis Kinerja Keuangan Per Sektor

Kinerja keuangan perusahaan manufaktur per sektor di BEJ juga mengalami penurunan dengan adanya krisis moneter (lihat Tabel 4.2). Penurunan tersebut akan dikaji lebih jauh apakah benar-benar terdapat perbedaan yang signifikan. Adapun

hipotesis yang diajukan adalah: ada perbedaan kinerja keuangan antara sebelum krisis moneter dan selama krisis moneter dalam bentuk likuiditas/ solvabilitas/ profitabilitas total / profitabilitas internal perusahaan-perusahaan sektor I (industri dasar), sektor II (aneka industri) , dan sektor III yang *go public* di BEJ.

Berdasarkan perhitungan nilai *Mean* dan *t-test* kinerja keuangan pada industri manufaktur per sektor di BEJ dengan tingkat tingkat signifikansi 5 % ($\alpha = 0,05$), hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.4.

Berdasarkan Tabel 4.4 bisa diketahui bahwa perbedaan kinerja keuangan dalam hal likuiditas, solvabilitas, profitabilitas total dan profitabilitas internal perusahaan manufaktur pada semua sektor tingkat signifikannya $< 0,05$, kecuali pada sektor III (*consumer goods*) kinerja keuangan dalam hal likuiditas $> 0,05$.

Berarti hipotesis yang menyatakan ada perbedaan kinerja keuangan antara sebelum krisis moneter dan selama krisis moneter dalam bentuk likuiditas/ solvabilitas/ profitabilitas total / profitabilitas internal perusahaan manufaktur pada sektor I (industri dasar) dan sektor II (aneka industri) , serta sektor III (khusus untuk solvabilitas, profitabilitas total dan profitabilitas internal) yang *go public* di BEJ selama krisis moneter **dapat diterima.**

Tabel 4.4 Hasil *t-test* Uji Beda Kinerja Keuangan Sebelum dan Selama Krisis Moneter Per Sektor Industri

No	Sektor/ Rasio	Nilai t	Signifikansi	Ha Ditolak/ diterima
A.	<u>Sektor I (Industri Dasar)</u>			
	1. Likuiditas	2,829	0,008	Diterima
	2. Solvabilitas	3,068	0,004	Diterima
	3. Profitabilitas Total	2,949	0,006	Diterima
	4. Profitabilitas Internal	3,291	0,002	Diterima
B	<u>Sektor II (Aneka Industri)</u>			
	1. Likuiditas	2,865	0,007	Diterima
	2. Solvabilitas	2,382	0,023	Diterima
	3. Profitabilitas Total	7,402	0,000	Diterima
	4. Profitabilitas Internal	7,012	0,000	Diterima
C	<u>Sektor III (Consumer Goods Industry)</u>			
	1. Likuiditas	0,392	0,699	Ditolak
	2. Solvabilitas	2,037	0,054	Diterima
	3. Profitabilitas Total	5,581	0,000	Diterima
	4. Profitabilitas Internal	4,675	0,000	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Adapun hipotesis yang menyatakan kinerja keuangan jangka pendek (likuiditas) perusahaan manufaktur pada sektor sektor III (*consumer goods*) yang *go public* di BEJ selama krisis moneter lebih rendah daripada kinerja keuangan jangka pendek sebelum krisis moneter **ditolak**.

Sebagaimana industri manufaktur pada umumnya, krisis moneter juga benar-benar berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur di sektor I (industri dasar), sektor II (aneka industri) dan sektor III (*consumer goods*). Namun kinerja keuangan jangka pendek perusahaan manufaktur pada sektor sektor III (*consumer goods*) yang *go public* di BEJ selama krisis moneter walaupun lebih rendah daripada kinerja keuangan jangka pendek sebelum krisis moneter namun terjadi tidak secara nyata/ signifikan (hanya pada perusahaan-perusahaan tertentu, tetapi secara keseluruhan tidak terjadi perbedaan yang signifikan).

Kondisi makro dan mikro yang dihadapi perusahaan manufaktur adalah relatif sama., sehingga berdampak pada penurunan kinerja keuangannya. Adapun pada sektor III (*consumer goods*) masih terdapat beberapa perusahaan yang relatif tidak mengalami penurunan likuiditas dan solvabilitasnya. Pada industri ini masih banyak terdapat perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek karena didukung oleh *cash inflow* yang baik karena barang *consumer goods* ini masih banyak dibutuhkan masyarakat, berbeda dengan produk industri dasar dan aneka industri yang sangat terkena dampak krisis moneter.

Pada perusahaan *consumer goods* yang relatif tahan akan guncangan krisis moneter karena didukung oleh penjualan *cash* dan hasil produksinya relatif masih mudah dijual ke pasaran, sehingga walaupun penurunan nilai rupiah terhadap US \$ semakin membengkakan hutangnya, masih tertolong dengan dana kas yang mengalir masuk.

4.4. Hasil Perhitungan Statistik Non Parametrik

Untuk memperkuat hasil perhitungan statistik parametrik dengan uji t (mean) tersebut di atas, dilakukan perbandingan dengan hasil perhitungan statistik non parametrik dengan uji *Wilcoxon Sign Rank Test*, dimana data parametrik ditransfer ke dalam data non parametrik dalam bentuk *rank*.

Berdasarkan hasil perhitungan *Wilcoxon Sign Rank Test* dapat diketahui besarnya Z -score dan tingkat signifikannya, sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 4.5.

Hasil perhitungan *Wilcoxon Sign Rank Test* tersebut di atas dapat semakin meyakinkan bahwa penurunan kinerja keuangan perusahaan manufaktur di BEJ sebelum dan selama krisis moneter benar-benar mengalami penurunan yang signifikan, sebagaimana hasil perhitungan t-test (uji beda mean).

Tabel 4.5 Hasil Z-Score Uji Beda Kinerja Keuangan Sebelum dan Selama Krisis
Moneter Seluruh Sektor dan Per Sektor Industri

No	Sektor/ Rasio	Nilai Z	Signifikansi (PV)	Ha Ditolak/ diterima ($\alpha=0,05$)
A.	<u>Seluruh Sektor</u>			
	1. Likuiditas	-4,254	0,000	Diterima
	2. Solvabilitas	-5,930	0,000	Diterima
	3. Profitabilitas Total	-6,780	0,000	Diterima
	4. Profitabilitas Internal	-7,216	0,000	Diterima
B.	<u>Sektor I (Industri Dasar)</u>			
	1. Likuiditas	-2,955	0,003	Diterima
	2. Solvabilitas	-3,721	0,000	Diterima
	3. Profitabilitas Total	-3,085	0,002	Diterima
	4. Profitabilitas Internal	-3,571	0,000	Diterima
C	<u>Sektor II (Aneka Industri)</u>			
	1. Likuiditas	-3,118	0,002	Diterima
	2. Solvabilitas	-3,618	0,000	Diterima
	3. Profitabilitas Total	-4,655	0,000	Diterima
	4. Profitabilitas Internal	-4,762	0,000	Diterima
D	<u>Sektor III (Consumer Goods Industry)</u>			
	1. Likuiditas	-0,682	0,595	Ditolak
	2. Solvabilitas	-2,808	0,005	Diterima
	3. Profitabilitas Total	-3,847	0,000	Diterima
	4. Profitabilitas Internal	-3,945	0,000	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah.

4.5. Test Konsistensi Antara Elemen yang Diuji

Untuk memperkuat analisis dan pembahasan kinerja keuangan tersebut di atas, dilakukan testing Korelasi Spearman yang menunjukkan bahwa ada konsistensi antara elemen yang diuji sebelum dan sesudah krisis moneter (Machfoesdz, 1999) Berdasarkan hasil perhitungan Korelasi Spearman dapat diketahui hasilnya sebagai mana dapat dilihat pada Tabel 4.6.

Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Korelasi *Spearman*

No	Rasio Efisiensi	Nilai r_s	Signifikansi (PV)	Kategori ($\alpha=0,05$)
1	Likuiditas	0,488	0,000	Konsisten
2	Solvabilitas	0,505	0,000	Konsisten
3	Profitabilitas Total	0,267	0,013	Konsisten
4	Profitabilitas Internal	0,497	0,000	Konsisten

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa seluruh elemen yang diuji mempunyai korelasi yang signifikansinya $< 0,05$. Artinya semua elemen yang diuji mempunyai hubungan yang layak uji.

4.6. Sektor Industri yang Paling Rentan terhadap Krisis Moneter

Berdasarkan analisis kinerja keuangan yang telah dilakukan tersebut di atas, selanjutnya dapat dianalisis sektor manufaktur manakah yang paling rentan terhadap

krisis moneter di Indonesia. Analisis ini dilakukan dengan membandingkan selisih nilai *Mean* Indikator Kinerja sebelum dan selama krisis untuk masing-masing sektor.

Berdasarkan data rasio sebelum dan selama krisis moneter (lihat Tabel 4.2) tersebut di atas dapat diketahui bahwa :

1. Sektor I (industri dasar), rasio yang paling rentan adalah rasio likuiditas dan rasio solvabilitas karena mengalami penurunan paling tinggi, secara berturut-turut adalah turun 0,7011% dan 0,8712%. Dan profitabilitas internal mempunyai urutan paling rentan kedua.
2. Sektor II (aneka industri), rasio yang paling rentan adalah rasio profitabilitas internal karena mengalami penurunan paling tinggi, yaitu turun 39,7164%, sedangkan rasio likuiditas, solvabilitas dan rasio profitabilitas total diurutan kedua yang paling rentan.
3. Sektor III (*consumer goods*), rasio yang paling rentan adalah rasio profitabilitas total karena mengalami penurunan paling tinggi, yaitu turun 11,4934%. Kinerja keuangan lainnya (rasio likuiditas, solvabilitas dan rasio profitabilitas internal) kinerja keuangannya paling dapat bertahan dari krisis moneter (paling tidak rentan).

Hasil analisis tersebut di atas dapat dirangkum sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 4.7.

Tabel 4.7 Bobot Kinerja Sebelum dan Selama Krisis Per Sektor Industri

No	Sektor/ Rasio	Selisih	Skor	Total Skor
A.	<u>Sektor I (Industri Dasar)</u>			
	1. Likuiditas	-0,7011	1	
	2. Solvabilitas	-0,8712	1	
	3. Profitabilitas Total	-5,0869	3	
	4. Profitabilitas Internal	-25,8113	2	7
B	<u>Sektor II (Aneka Industri)</u>			
	1. Likuiditas	-0,4414	2	
	2. Solvabilitas	-0,6826	2	
	3. Profitabilitas Total	-10,7188	2	
	4. Profitabilitas Internal	-39,7164	1	7
C	<u>Sektor III (Consumer Goods Industry)</u>			
	1. Likuiditas	-0,09820	3	
	2. Solvabilitas	-0,65450	3	
	3. Profitabilitas Total	-11.4934	1	
	4. Profitabilitas Internal	-21,0430	3	10

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa secara keseluruhan sektor I (industri dasar) dan sektor II (aneka industri) termasuk sektor yang relatif paling rentan terhadap krisis moneter karena memiliki total skor yang sama yaitu 7, sedangkan sektor III relatif lebih baik karena memiliki total skor 10. Apabila diteliti lebih lanjut dapat diketahui bahwa sektor I (industri dasar) adalah yang lebih rentan

dibandingkan dengan sektor II karena dalam kolom 4 penilaian skor terdapat skor 1 yang lebih banyak yaitu likuiditas dan solvabilitas sedangkan likuiditas dan solvabilitas memiliki bobot nilai yang besar dan merupakan hal penting yang paling diperhatikan pada masa krisis.

Sektor I (industri dasar) paling rentan karena kinerja likuiditas dan solvabilitasnya paling tinggi mengalami penurunan, dan profitabilitas internalnya paling rentan kedua. Sektor II (aneka industri), kinerja keuangan dalam hal likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas total menempati urutan kedua, dan profitabilitas internalnya paling rentan. Sektor III merupakan sektor yang memiliki tingkat kerentanan ke tiga, karena kinerja keuangan dalam hal likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas internal rendah penurunannya.

Hal tersebut dapat diinterpretasikan, sektor III masih lebih profitable karena produknya masih dibutuhkan masyarakat (dengan kemampuan daya beli yang rendah sekalipun, karena produk *consumer goods* dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan hidup). Industri ini cukup likuid, solvable dan penurunan profitabilitas internalnya paling rendah. Selain itu, sektor III banyak ditunjang dengan kepemilikan aktiva (mobil, kendaraan dan tanah/ gedung) yang relatif lebih mudah dijual (untuk menghasilkan *cash inflow*) dibandingkan dengan mesin-mesin berat pada industri dasar dan aneka industri. Perusahaan *consumer goods* yang mampu menghasilkan penjualan secara *cash* dapat dipastikan akan lebih sehat kinerjanya, oleh karenanya likuiditas pada sektor ini penurunannya tidak signifikan.

Pada sektor I (industri dasar) dan sektor II (aneka industri) merupakan investasi mahal, dimana bahan bakunya lebih banyak merupakan barang import, sehingga sangat rentan oleh fluktuasi nilai dollar (sehingga biaya produksi dan biaya operasi tinggi), selain itu kewajiban jangka pendek dan jangka panjang menjadi semakin besar karena kenaikan nilai tukar US \$.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilaksanakan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis uji beda mean (uji t) dan *Wilcoxon Sign Rank Test* (*Z-score*) pada tingkat signifikansi ($\alpha=0,05$) dan korelasi rank Spearman, dapat disimpulkan bahwa:
 - a. Secara keseluruhan dapat diketahui bahwa kinerja keuangan dalam bentuk likuiditas/ solvabilitas/ profitabilitas total/ profitabilitas internal perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ selama krisis moneter ada perbedaan dibanding sebelum krisis moneter. Secara deskriptif terlihat lebih rendah daripada kinerja keuangan sebelum krisis. Hal ini berarti secara keseluruhan penelitian ini bisa menunjukkan bahwa krisis moneter berdampak terhadap penurunan kinerja perusahaan manufaktur yang listing di BEJ.
 - b. Jika dilihat secara per sektor maka diketahui bahwa hampir seluruh kinerja keuangan yaitu likuiditas/ solvabilitas/ profitabilitas total/ profitabilitas internal perusahaan manufaktur pada sektor I (industri dasar) dan sektor II (aneka industri), serta sektor III (khusus untuk solvabilitas, profitabilitas total dan profitabilitas internal) yang *go public* di BEJ selama krisis moneter ada

perbedaan yaitu lebih rendah daripada kinerja keuangan jangka pendek sebelum krisis moneter terbukti signifikan.

- c. Temuan yang menarik terlihat pada kinerja keuangan jangka pendek (likuiditas) perusahaan manufaktur pada sektor III (*consumer goods*) yang *go public* di BEJ, walaupun terjadi penurunan namun penurunan tersebut setelah diuji secara statistik ternyata tidak signifikan karena tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05 artinya penurunan tersebut terjadi secara kebetulan atau tidak merata pada semua perusahaan.
2. Sektor industri yang paling rentan, secara berturut-turut adalah sektor I (industri dasar), sektor II (aneka industri) dan yang terakhir adalah sektor III (*consumer goods*). Sektor I (industri dasar) dan sektor II (aneka industri) merupakan investasi mahal, bahan bakunya lebih banyak merupakan barang import, sehingga sangat rentan oleh fluktuasi nilai dollar (sehingga biaya produksi dan biaya operasi tinggi), selain itu kewajiban jangka pendek dan jangka panjang dalam US \$ besar dan tidak dilakukan *hedging* atas hutang tersebut. Sektor III selain masih lebih profitable karena produknya masih dibutuhkan masyarakat juga ditunjang kepemilikan aktiva (mobil, kendaraan dan tanah/ gedung) yang relatif lebih mudah dijual (*cash inflow*) dibandingkan dengan mesin-mesin berat pada industri dasar dan aneka industri dan adanya tambahan setoran dari pemilik perusahaan.

5.2. Implikasi manajerial

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan setelah krisis moneter mengalami penurunan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum krisis moneter. Hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa fundamental kinerja keuangan perusahaan publik khususnya sektor manufaktur masih rentan untuk bertahan terhadap datangnya krisis moneter.

Hasil penelitian ini dapat memberikan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kinerja perusahaan di pasar modal Indonesia, calon investor dan calon emiten. Karena pengukuran kinerja perusahaan sangat penting bagi peningkatan perusahaan itu sendiri maupun bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan dari waktu ke waktu diharapkan mampu memperbaiki kinerja perusahaannya untuk dapat terus bertahan dalam menghadapi persaingan maupun dalam membangun kepercayaan masyarakat khususnya calon investor.

Penelitian yang akan mengkonfirmasi atau mereplikasi penelitian ini hendaknya mempertimbangkan perpanjangan waktu pengaruh krisis moneter, misalnya tiga tahun sebelum dan tiga tahun selama krisis moneter terjadi. Hal ini akan menggambarkan pengaruh riil atas krisis moneter.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan misalnya tidak mempertimbangkan faktor yang mungkin berpengaruh seperti ukuran, bidang

konsentrasi perusahaan, skala operasi sehingga ada kemungkinan terdapat *Size Effect* yang tidak dapat diakomodasikan dalam model analisis sehingga dalam pengambilan kesimpulan harus hati-hati karena masing-masing sektor dipengaruhi oleh sub sektor-sub sektor yang memiliki karakteristik yang berbeda.

Banyak rasio keuangan lain yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja keuangan, namun dalam penelitian ini hanya empat rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan karena empat ratio keuangan tersebut seperti likuiditas, solvabilitas, profitabilitas total, profitabilitas internal merupakan ratio-ratio keuangan yang paling sering digunakan dalam penelitian.

5.4. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini, dapat diajukan saran-saran sebagai berikut :

1. Kondisi krisis ekonomi yang belum reda saat ini sangat sulit untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka pendek, namun demikian apabila tidak segera diatasi justru akan semakin banyak perusahaan yang gulung tikar. Oleh sebab itu langkah strategis dalam jangka pendek yang sangat mungkin dilakukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, (terutama kewajiban jangka pendek maupun solvabilitasnya) adalah: Melakukan negosiasi jatuh tempo hutang (penjadwalan kembali pembayaran hutang). Sasaran utama restrukturisasi ini adalah: meningkatkan likuiditas dan solvabilitas, maka secara

simultan dapat meningkatkan net profit margin dan ratio profitabilitasnya karena menurunnya beban bunga pinjaman perusahaan.

2. Perusahaan sebaiknya mengurangi kandungan impor dalam bahan bakunya, sebaliknya menambah kandungan bahan lokal.
3. Perusahaan sebaiknya melakukan *hedging* atas hutang dalam mata uang asing, sehingga kerugian akibat fluktuasi nilai tukar dapat dihindari.
4. Simultan dengan hal tersebut, perusahaan dapat meningkatkan kas yang dimiliki (aktiva lancar), yaitu dengan mengaktifkan pelunasan tagihan-tagihan piutang, sistem pembayaran dari agen/ distributor secara *cash* maupun dengan menjual aktiva-aktiva yang kurang efektif penggunaannya.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

I. Data Pribadi

Nama : Muhammad Nur
Tempat dan Tanggal Lahir : Pandeglang, 5 September 1968
Laki-Laki/Perempuan : Laki-laki
Bangsa : Indonesia
Agama : Islam
Alamat : Jl. Asem II No.19 Cipete Selatan
Jakarta Selatan

II. Riwayat Pendidikan

1. Pendidikan Formal

- Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Lulus Tahun 1994
- Sekolah Tinggi Akuntansi Negara Tahun 1990
- SMA Lulus Tahun 1987
- SMP Lulus Tahun 1984
- SD Lulus Tahun 1981

2. Pendidikan Non Formal

Kursus Komputer Berijazah Tahun 1990

III. Hasil Karya Tulis

Tahun 1994 Membuat Skripsi dengan Judul : "Tinjauan Kebijakan Pengendalian Piutang pada Perusahaan Daerah Air Minum Kotamadya Sukabumi".

IV. Pengalaman Kerja

- Bekerja Pada Direktorat Jenderal Pajak Departemen Keuangan Republik Indonesia sejak tahun 1991 sampai sekarang.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E.I (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, **The Journal of Financial**, September 1968.
- Anthony, Robert N, and Vijay Govindarajan (1995), Manajemen Control Systems Eight Ed, **Irwin Chicago**.
- Barnes, Paul (1987), The Analysis and Use of Financial Ratios: A Review Article, **Journal of Business Financial and accounting**, Winter.
- Beaver, W.H. (1996), Financial Ratios as Predictor of Failure, **Journal of Accounting Research Supplement**, Hal 71-111.
- Dambolera, Ismael G. dan Sarkis J. Khoiry (1980), Ratio Stability and Corporate Failure, **The Journal of Financial**, September: 1017-1026.
- Financial Accounting Standard Board (1978), Objective of Financial Reporting by Business Enterprises "Statement of Financial Accounting Concept No 1 (SFAC)".
- Fernindra, Viesta Narulita (2000), Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah Go-Public di BEJ, **Unpublished Thesis MM Undip**.
- Gibson, Charles H. (1982), How industry perceives financial ratios, **Management Accounting**, April: 13-19.
- _____ (1980), Professional notes, **Journal of Accountancy**, May: 78-84.
- Harianto, Faried dan Siswanto Sudomo (1998), Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia, **PT BEJ**, Jakarta.
- _____ (1997), Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia, **Penerbitan Bursa Efek Jakarta**, Editor Faried Harianto.
- _____ (1996), Indonesian Capital Market Directory.
- _____ (1999), Indonesian Capital Market Directory.

_____ (2000), JSX Montly Statistic, Januari 2000.

_____ (2000), JSX Montly Statistic, April 2000.

Lere, John C (1991), Manajerial Accounting: A Planning, Operating and Control Framework. " **John Willey and Son Inc**, New York.

Lev, Baruch and S. Ramu Thiagarajan (1993), Fundamental information analysis, **Journal of Accounting Research (Autumn)**: 190-215.

Libby R (1975) Accounting Ratios and The Prediction of Failure: Some Behavioral Evidence. **Journal of Accounting Research**, Vol 13 No 1.

Legowo, Herman dan Mas'ud Machfoedz (1998), Efisiensi Pasar Modal : Perbandingan Pada Dua Periode yang Berbeda dalam Pasar Modal Indonesia, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol 13 No. 2**.

Machfoedz, Mas'ud (1994), Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes In Indonesia, **Kelola No 7/III/1994**.

_____ (1999), Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol.IV No.1**.

_____ (1999), Profil Kinerja Financial Perusahaan-Perusahaan Yang Go Public di Pasar Modal ASEAN, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol 14 No 3**.

Mikkelson, Wayne H dkk (1997), Ownership and Operating Performance of Companies that Go Public, **Journal of Financial Economics Vol 44 No 3**.

Mirza, Teuku dan Imbuh S. (1999), Pendekatan untuk menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen, **Usahawan No. 01 TH XXVIII Januari 1999**.

O'Connor. Melvin C (1973), On the Usefulness of Financial Ratios to Investor in Common Stock, **The Accounting Review April**.

Ou, JA and S.H. Penman (1989), Financial Analysis and the Prediction of Stock Return, **Journal of Accounting and Economics, Vol II No 4**.

Pankoff, Lyn D. and Robert L. Virgil (1970), On The Usefulness of Financial Statement Information: A Suggested Research Approach, **The Accounting Review , April:269-279**.

Payamta dan Mas'ud Machfoedz (1999), Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta, **Kelola Gajah Mada University Business Review No 20/VIII/1999**, hal. 54-67, Yogyakarta.

Peterson, Pamela P and David R Peterson (1996), Company Performance and Measures of Value Added, **The Research Foundation of The Institute of Chartered Financial Analysts**.

Purnomo, Yogo (1998), Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham, Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEJ Pengamatan 1992-1996, **Usahawan No 12 Tahun XXVII** Desember 1998.

Robertson, John (1985), A Ratio Model to Measure Changes in Financial Health, **Management Accounting**, April.

Suryono, Agus (2000), Analisis Pembentukan Portofolio Optimal pada Saham-saham Sebelum dan Sesudah Krisis Ekonomi di BEJ, **Unpublished Thesis MM Undip**.

Suseno Hg, Triyanto Widodo (1990), Indikator Ekonomi Dasar Perhitungan Perekonomian Indonesia, Yogyakarta, Kanisius.

Wijaya, Indra (1999), Financial Performance and Characteristics : Comparison of US Multinational and Domestic Firms, **Gajahmada International Journal of Business Vol 1 No 1**

Wijaya, Helen dan Mas'ud Machfoedz (1997), Efisiensi Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Go-Public, **Unpublished Thesis M.Si UGM**.

Zmiejewski, M.E. (1984), Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Model, **Journal of Accounting Research:59-82**.